

بررسی رابطه فرصت‌های رشد و معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود

غلامرضا معمر

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران. (نویسنده مسئول).

moamergholamreza@gmail.com

ندا رضائی

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.

halimehrezaei1400@gmail.com

چکیده

یکی از اقلام حسابداری که در گزارش‌های مالی تهیه و ارائه می‌شود، سود خالص است که کاربردهای متفاوتی دارد. به‌طور معمول سود به‌عنوان عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم سود و راهنمایی برای سرمایه‌گذاران و بالاخره عاملی برای پیش‌بینی به‌شمار می‌آید. حال بررسی محتوای اطلاعات سود حسابداری، از دیرباز مورد توجه محققان بوده است. بنابراین هدف این بررسی رابطه فرصت‌های رشد و معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۶۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی است و از نظر هدف کاربردی و از لحاظ رویداد، پس‌رویدادی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که فرصت‌های رشد با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معناداری دارد و معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری دارد.

مقدمه

یکی از اقلام حسابداری که در گزارش‌های مالی تهیه و ارائه می‌شود، سود خالص است که کاربردهای متفاوتی دارد. به‌طور معمول سود به‌عنوان عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم سود و راهنمایی برای سرمایه‌گذاران و بالاخره عاملی برای پیش‌بینی به‌شمار می‌آید. حال بررسی محتوای اطلاعات سود حسابداری، از دیرباز مورد توجه محققان بوده است. بر طبق شکل نیمه قوی فرضیه کارایی بازار، قیمت اوراق بهادار، بازتاب کامل تمام اطلاعات عمومی شده است. بنابراین انتظار می‌رود که به دنبال اعلان سود شرکت، بازار به آن واکنش نشان دهد، اما تنها به میزان جزء غیرمنتظره اخبار، تغییرات غیرمنتظره سود، واکنش بازار را در بر خواهد داشت. میزان تغییرات قیمت سهام، به سبب تغییر غیرمنتظره سود، به‌وسیله ضریب واکنش سود نشان داده می‌شود. ضریب واکنش سود، اثر سود غیرمنتظره بر بازار سهام است. ضریب واکنش سود، موجب درک بهتر محتوای اطلاعاتی سود و نقش اطلاعات حسابداری در ساختار اطلاعاتی بازار می‌شود (زکریا و همکاران^۱، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات در دسترس از جمله اطلاعات موجود در صورت‌های مالی، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. اخبار خوب سبب واکنش مثبت سرمایه‌گذاران و اخبار بد سبب واکنش منفی

¹ Zakaria & et al

سرمایه‌گذاران می‌گردد. دغدغه کشف ارتباط بین بازده حقوق صاحبان سهام و سود غیرمنتظره سبب ایجاد مفهوم ضریب واکنش سود گردیده. از زمان اولین تحقیقات منتشر شده در رابطه ضریب واکنش سود، یکی از مهمترین جهت‌گیری‌های مطالعات انجام شده در زمینه حسابداری مالی، راجع به توضیح و شناسایی عوامل متفاوت تأثیرگذار بر ضریب واکنش سود برای شرکت‌های مختلف است. بدین معنی که چرا ضریب واکنش سود بدست آمده برای برخی از شرکت‌ها بزرگ‌تر از برخی دیگر است در حالی که سود غیرمنتظره برای آن‌ها یکسان است. همچنین بیان می‌شود که تغییر در قیمت سهام با توجه به اطلاعات دریافته شده با تئوری بازار کارا سازگار است. بنابراین حساسیت سرمایه‌گذاران به اعلان‌های سود نشان از کارایی بازار دارد. مطالعات انجام شده در حوزه مدیریت مالی و بازار سرمایه تأکید بر این دارند که قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار نسبت به اطلاعات حسابداری واکنش نشان می‌دهند. این واکنش نشان از محتوا و بار اطلاعاتی و اطلاعات مفید حسابداری است که باعث تغییر رفتار سرمایه‌گذاران می‌شود و میزان درجه مفید بودن، به وسیله وسعت و اندازه تغییرات حجم معاملات به دنبال انتشار اطلاعات، اندازه‌گیری می‌شود (حکیمی‌پور، ۱۳۹۵).

فرصت‌های رشد مجموعه فرصت‌های پیش روی شرکت به منظور سرمایه‌گذاری را مشخص می‌کند و توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد، به این معنی هر قدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصت‌های رشد بیشتری است (تالانه و سجادی، ۱۳۹۵). وجود فرصت‌های رشد مناسب به‌عنوان یکی از عوامل بالقوه مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها همواره مورد توجه پژوهشگران این حوزه بوده است. شرکت‌هایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوانی برخوردارند نیازمند جریان‌های نقدی بالایی به منظور تأمین نیازهای مالی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت خود هستند و بنابراین ترجیح می‌دهند سود نقدی کمتری توزیع نموده و در عوض منابع مالی موجود را صرف پروژه‌های مذکور نمایند (اعتمادی و اسمعیلی، ۱۳۹۶). فرصت‌های رشد مجموعه فرصت‌های پیش روی شرکت به منظور سرمایه‌گذاری را مشخص می‌کند و توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد، به این معنی هر قدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصت‌های رشد بیشتری است. فرصت‌های رشد زمینه افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی را به منظور بهره‌مندی از تصمیم‌های بهینه سرمایه‌گذاری ایجاد کرده که نتیجه آن افزایش اطلاعات حسابداری است که این اطلاعات حسابداری سیستمی را فراهم می‌آورد که به واسطه‌ی آن اطلاعات درون سازمانی به بازارهای سرمایه انتقال یافته و امکان کنترل بیشتر سرمایه‌گذاران بر فعالیت‌های مدیریت را افزایش داده است که نتیجه آن تأثیر مستقیم بر ضریب واکنش سود است.

معاملات با اشخاص وابسته یکی از عواملی است که موجب کاهش ارزش شرکت در بازار سرمایه می‌شود. اگر چه تمام معاملات با اشخاص وابسته فرصت‌طلبانه نیستند، اما نگرش غالب این است که از عوامل تأثیرگذار بر ریسک می‌باشند و سرمایه‌گذاران، قبل از انجام سرمایه‌گذاری برای آن اهمیت زیادی قائل می‌شوند. هدف از انجام این تحقیق تعیین رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته با رتبه افشاء، مدیریت سود و سودآوری است. بر اساس مسئله نمایندگی، به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت و وجود تضاد منافع بین این دو، معاملات با اشخاص وابسته می‌تواند موجب کاهش کیفیت افشا و ازدست رفتن ثروت سهامداران شود و مدیر برای سرپوش گذاشتن روی این انتقال ثروت، ممکن است به مدیریت سود اقدام کند (وقفی و همکاران، ۱۳۹۷). براساس نظریه نمایندگی، معاملات با اشخاص وابسته نگرانی را افزایش می‌دهد، چرا که مدیران با انتقال نامناسب ثروت، سود و قابلیت اعتماد صورت‌های مالی را کاهش می‌دهند و موجب کاهش اثر قراردادهای طراحی شده برای کاهش تضاد نمایندگی و در نهایت خسارت سهامداران شرکت‌ها می‌شود که این عوامل باعث افزایش ریسک و کاهش عملکرد می‌شود که نتیجه آن کاهش ورود جریان نقد به شرکت و به دنبال آن کاهش ضریب واکنش سود است. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که فرصت‌های رشد و معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دارد؟

مبانی نظری پژوهش

معاملات با اشخاص وابسته

در بحث امور مالیاتی و حسابداری، بارها لفظ اشخاص وابسته به میان می‌آید و از شما و حسابرسان می‌خواهند اشخاص وابسته را در صورت‌های مالی افشا کنید. اهمیت تشخیص اشخاص وابسته و بیان صحیح صورت‌های مالی آن‌ها بسیار بالاست، زیرا بسیاری از معاملات تجاری در سازمان‌ها و واحدهای تجاری با اشخاص وابسته انجام می‌شود. تیم محک برای آشنایی با بیان مفهوم اشخاص وابسته در استاندارد حسابداری شماره ۱۲ در این قسمت پژوهش آن را توضیح داده و کاربرد آن در صورت‌های مالی را بیان کرده است (استاندارد شماره ۱۲ حسابداری، ۱۳۹۸).

اشخاص وابسته چه کسانی هستند

طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۲ اشخاص وابسته شامل موارد زیر است:

الف) کلیه اشخاص حقوقی و حقیقی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از طرف واسطه‌ها بتوانند واحدهای تجاری را کنترل کنند یا اینکه از طرف واحدهای تجاری کنترل داشته باشند. همچنین این کنترل به معنای نفوذ در واحدهای تجاری هم هست.

ب) واحد تجاری وابسته آن واحد تجاری باشد.

ج) مشارکت خاص آن اشخاص در واحد تجاری وجود داشته باشد.

د) از مدیران اصلی واحد تجاری یا فرعی واحد تجاری باشد.

ه) خویشاوند نزدیک اشخاص اشاره شده در بند الف یا د باشد.

و) توسط اشخاص اشاره شده در بندهای "د" یا "ه" کنترل می‌شود و یا تحت کنترل مشترک یا نفوذ فراوان آنان باشد و یا اینکه سهم فراوانی از حق رأی آن به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در شرکت را در اختیار ایشان باشد.

ز) بازنشستگان واحد تجاری و یا بازنشستگان خاص کارکنان اشخاص وابسته به و واحدهای تجاری باشند.

علل معامله با اشخاص وابسته

واحدهای تجاری به‌منظور سهولت و اطمینان بخشی بسیاری از مشارکت‌ها و یا معاملات خود را با اشخاص وابسته از واحدهای تجاری خود انجام می‌دهند. رابطه با اشخاص وابسته می‌تواند در بسیاری از مواقع بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحدهای تجاری تأثیر مثبت‌تر در مقایسه با معامله با سایر شرکت‌ها داشته باشد. برای مثال، در بسیاری از مواقع، واحد تجاری با داشتن، کنترل مشترک یا نفوذ فراوان می‌تواند بر سیاست‌های مالی و عملیاتی واحدهای دیگر تأثیر بگذارد ولی مورد رایج‌تر انجام معامله باقیمت بهتر و یا مالیات کمتر است (استاندارد شماره ۱۲ حسابداری، ۱۳۹۸).

همچنین وجود رابطه با اشخاص وابسته سبب گردد، که به دلیل نفوذ قابل‌ملاحظه طرف دیگر، از پرداختن به اموری که ممکن است در دراز مدت سوددهی بالایی نداشته باشد دوری کنند (استاندارد شماره ۱۲ حسابداری، ۱۳۹۸).

ماهیت روابط و معاملات با اشخاص وابسته

به دلیل اینکه بسیاری از معاملات با اشخاص وابسته در عملیات عادی خود واحد تجاری انجام می‌شود، امکان تحریف این اشخاص و بروز خطا در افشای ماهیت آن‌ها در صورت‌های مالی بالاست. به عنوان مثال نمونه‌هایی از تحریف شامل موارد زیر است:

عملیات با اشخاص وابسته به دلیل مفید و موثر بودن برای واحد تجاری ممکن است در حوزه گسترده و پیچیده از ساختارها و روابط صورت گیرد، و این امر خود موجب افزایش پیچیدگی در معاملات با اشخاص وابسته شود.

فرصت‌های رشد

آینده‌نگری گروه‌های استفاده‌کننده از صورت‌های مالی همواره حسابداران را به جستجوی روش‌های برتر تفسیر اطلاعاتی مالی هدایت کرده است. مدیران نتایج عملیات آتی یک واحد تجاری و توان جذب سرمایه را با اهمیت می‌دانند و رضایت سهامداران نیز در گرو سود مورد انتظار آن‌هاست. یکی از روش‌های برتر تفسیر اطلاعات، بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. فرصت‌های سرمایه‌گذاری در واقع توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد بدین معنی که هر چقدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد، شرکت دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری است. همه مردم به نوعی دارای ثروتی هستند که ناشی از ارائه خدمات در بازار کار است. اغلب مردم در بیشتر مواقع تصمیم‌گیری‌هایی را در خصوص سرمایه‌گذاری در زندگی خود انجام می‌دهند. برای مثال برخی از کارکنان راجع به اینکه آیا وجوه مربوط به بازنشستگی خود را در سهام سرمایه‌گذاری کنند یا در اوراق قرضه، تصمیم‌هایی را اتخاذ می‌کنند. برخی دیگر از افراد به دنبال حداکثر کردن پس‌انداز خود از طریق سرمایه‌گذاری در گزینه‌های دیگر هستند (فردیناند و هاسمن^۱، ۱۹۹۴).

مطالعه دقیق فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اصول مدیریت پرتفلیو می‌تواند باعث مدیریت بهتر و افزایش ثروت سرمایه‌گذار شود. به‌علاوه انتظار می‌رود افراد با مطالعه اصول سرمایه‌گذاری تا آنجایی که ممکن است از اشتباه‌ها جلوگیری کرده و آگاهانه تصمیم‌گیری نمایند. فرصت‌های سرمایه‌گذاری باعث ایجاد حرفه و مشاغل نیز می‌شود. کسانی که می‌خواهند در این زمینه به صورت حرفه‌ای مشغول شوند باید به مطالعه و پژوهش در رابطه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بپردازند. کسانی که در زمینه سرمایه‌گذاری دارای مهارت هستند می‌توانند نسبت به افراد عادی از سود بیشتری برخوردار باشند به‌عنوان مثال کسانی که در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها تبحر دارند در خرید و فروش سهام و کسب سود از کسانی که فاقد این مهارت هستند، موفق‌ترند. مدیرانی که در خصوص پرتفلیو و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار مشغول هستند دارای فرصت‌های شغلی زیادی می‌باشند. بسیاری از مؤسسه‌های مالی از قبیل شرکت‌های کارگزاری و بانک‌های سرمایه‌گذاری اعم از بانک‌ها و شرکت‌های بیمه به خدمات تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری نیازمند می‌باشند (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۹).

ضریب واکنش سود

در دنیای سرمایه‌گذاری امروز فرایند تصمیم‌گیری شاید مهمترین بخش از فرایند سرمایه‌گذاری باشد که طی آن سرمایه‌گذاری در جهت حداکثر کردن منافع و ثروت خویش نیازمند اتخاذ بهینه‌ترین تصمیم‌های است. در این ارتباط مهمترین عامل فرایند تصمیم‌گیری اطلاعات مالی صحیح، به‌موقع و مربوط است. اطلاعات می‌تواند بر فرایند تصمیم‌گیری تأثیر بسزایی داشته باشد؛ زیرا موجب اخذ تصمیم‌های متفاوت در افراد متفاوت می‌شود. اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران جهت برآورد ارزش مورد انتظار و ریسک بازده اوراق بهادار مفید و سودمند است. اگر اطلاعات مالی محتوا و بار اطلاعاتی نداشته باشد هیچ‌گونه بازنگری در پیش‌بینی‌ها در اثر دریافت آن‌ها وجود نخواهد داشت؛ بنابراین باعث تصمیم‌های خرید و فروش نخواهد شد و بدون تصمیم‌های خرید یا فروش هیچ‌گونه تغییری در حجم معاملات و قیمت وجود نخواهد داشت. تئوری بازار کارا بیان می‌کند که بازار به سرعت به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهد. اطلاعات

¹ Frdinand & Hasman

موجود در سود شرکت‌ها با یکدیگر متفاوت است؛ به عبارت دیگر محتوای اطلاعات سود برای شرکت‌های مختلف فرق می‌کند (ضیایی بیگدلی و جمشیدی، ۱۳۹۵).

بال و براون^۱ (۱۹۸۶)، اقدام به انتشار نتایج تحقیقات خود کردند. آنها ابتدا شواهد کافی برای نشان دادن واکنش بازار به محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی فراهم کردند. بال و براون نمونه‌ای از ۲۶۱ شرکت بازار سهام نیویورک را در طی یک دوره ۹ ساله از ۱۹۵۷ تا ۱۹۶۵ مورد بررسی قرار دادند. اولین اقدام بال و براون اندازه‌گیری محتوای اطلاعاتی سود بود که آیا سود گزارش شده از انتظار بازار فراتر است یا کمتر از انتظار بازار می‌باشد؟ این موضوع نیازمند معیاری برای سنجش انتظارات بازار است. معیار مورد استفاده در مطالعات بال و براون (۱۹۶۸)، تفاوت سود تحقق‌یافته سال جاری با سود تحقق‌یافته سال قبل می‌باشد. شرکتی که بیشتر از سال قبل سود داشته باشد به عنوان خبر خوب تلقی می‌شود و شرکتی که کمتر از سال قبل سودآوری داشته باشد به عنوان خبر بد شناخته می‌شود. آن‌ها همه شرکت‌ها با اعلان‌های خبر خوب را در یک گروه قرار دادند. میانگین بازده غیرعادی اوراق بهادار در این گروه در ماه انتشار صورت‌های مالی به طور قابل ملاحظه‌ای مثبت بود. برعکس، شرکت‌های با اعلان‌های خبر بد در نمونه، دارای میانگین بازده غیرعادی منفی بودند. این تحقیق شواهد قابل قبولی ارائه می‌کند که بازار به اخبار خوب و بد سود واکنش نشان می‌دهد.

گام منطقی بعدی این پرسش است که چگونه بزرگی سود غیر منتظره با بزرگی واکنش بازار اوراق بهادار در ارتباط می‌باشد؟ مساله بزرگی واکنش توسط بیور، کلارک و رایت در سال ۱۹۷۹ مورد بررسی قرار گرفت. در پی مقایسه تغییرات سود غیرمنتظره با بازده اوراق بهادار، آنان دریافتند که تغییرات بیشتر در سود غیر منتظره سبب ایجاد واکنش بیشتر بازار می‌شود. مهم‌ترین نتیجه حاصل از گسترش تحقیقات بال و براون، ضریب واکنش سود می‌باشد. از زمان بال و براون جهت‌گیری اکثر تحقیقات حسابداری مالی کشف و توضیح چرایی واکنش متفاوت، بازده بازار به اطلاعات جدید می‌باشد. این موضوع ضریب واکنش سود نامیده می‌شود (حکیمی‌پور، ۱۳۹۵).

تحقیقات نشان داده‌اند که در قبال یک واحد تغییر در سود و یا سود غیرمنتظره واکنش بازار اوراق بهادار برای برخی شرکت‌ها بیشتر و برای برخی کمتر است. این موضوع اولین بار در تحقیق معروف بال و براون^۲ (۱۹۸۶)، مطرح شد. از همان زمان این سؤال مطرح شد که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی دیگر واکنش بیشتر یا کمتر نشان می‌دهد.

پیشینه پژوهش

زارعی کلخوران و زارعی کلخوران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و ضریب واکنش سود حسابداری پرداختند و داده‌های پژوهش از نوع پانلی می‌باشند و همچنین به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی استفاده گردید شده است نتایج به دست آمده نشان داد که بین تجدید آرایه صورت‌های مالی و ضریب واکنش سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد و همچنین مالکیت نهادی رابطه فوق را تشدید می‌کند.

صالحی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر راهبردهای تجاری بر ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج پژوهش بیانگر آن بود که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد و همچنین بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد اما

¹ Ball & Beaver

² Ball & Beaver

بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری یافت نشد. نتایج پژوهش حاضر می‌تواند در راستای کاهش وقوع بحران‌های مالی ناگهانی در اقتصاد سودمند باشد.

منصوری رونیز (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ضریب واکنش سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتایج فرضیه‌های تحقیق حاکی از آن است که، اندازه موسسه حسابرسی و تخصص حسابرس در صنعت با ضریب واکنش سود تأثیر مثبت و معنی‌داری دارند. همچنین، دوره تصدی حسابرس بر ضریب واکنش سود تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بنابراین، کیفیت حسابرسی بر ضریب واکنش سود تأثیر دارد.

البیادخانی و همکاران^۱ (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی و بازبینی مطالعات مربوط به ضریب واکنش سود پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که اطلاعات شفاف مربوط به سود و ضریب واکنش سود می‌تواند از مبادلات سهام پشتیبانی کرده و باعث ایجاد اعتماد سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان به شرکت شود. این اعتماد باعث می‌شود تا اعتماد به نفس سهامداران افزایش و در نتیجه گرایش به سمت سهام شرکت افزایش، و در نتیجه باعث افزایش بازده سهام شود.

فتحان مولا و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی عوامل مؤثر بر ضریب واکنش سود در صنایع مختلف در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که ضریب واکنش سود تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت قرار می‌گیرد. همچنین آن‌ها نشان دادند که هر چقدر ارزش شرکت، اندازه، سودآوری و فرصت‌های رشد شرکت بالاتر باشد ضریب واکنش سود نیز بالاتر می‌باشد.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد.

فرصت‌های رشد با ضریب واکنش سود رابطه معناداری دارد.

معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود رابطه معناداری دارد.

الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندگانه است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است:

معادله (۱).

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBit + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

معادله (۲).

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 TR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در معادله فوق به ترتیب:

ERC شاخص ضریب واکنش سود شرکت i در سال t ؛

MB شاخص فرصت‌های رشد شرکت i در سال t ؛

TR شاخص معاملات با اشخاص وابسته شرکت i در سال t ؛

SIZE شاخص اندازه شرکت i در سال t ؛

LEV شاخص اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

❖ نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح زیر است:
معاملات با اشخاص وابسته

¹ Al-Baidhani & et al

² Fathan Maula & et al

تعریف مفهومی: انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته صرف نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن است (استاندارد حسابداری ایران، ۱۳۹۸).

تعریف عملیاتی: برای محاسبه این متغیر از نسبت جمع کل معاملات با اشخاص وابسته بر کل دارایی‌های اول دوره استفاده می‌شود (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۳).

فرصت‌های رشد

تعریف مفهومی: فرصت‌های رشد نوعی دارایی است که باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود اما قابلیت وثیقه‌گذاری ندارد. هرچه فرصت رشد یک شرکت بیشتر باشد ریسک آن بیشتر است و هزینه نابسامانی مالی بیشتری را متحمل می‌شود (اعتمادی و اسمعیلی، ۱۳۹۶).

تعریف عملیاتی: ارزش بازار شرکت برابر قیمت سهام شرکت در آخر سال در تعداد سهام منتشره و ارزش دفتری شرکت برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است (سینایی و همکاران، ۱۳۹۰).

ضریب واکنش سود

تعریف مفهومی: بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کند. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلام سود را به وسیله ضریب شیب رگرسیون بین بازده‌های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره اندازه‌گیری می‌کند (اسکات، ۲۰۰۳).
تعریف عملیاتی: ضریب واکنش سود به عنوان شیب خط رگرسیون بازده‌ها (یا بازده‌های غیرعادی) نسبت به تغییر در سود (یا سود غیر مورد انتظار) در طول دوره‌های پنج ساله است که به صورت زیر تعریف می‌شود:
رابطه (۱).

$$RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta Earn_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

RET بازده سالانه سود سهام شرکت i در سال t ؛

$\Delta Earn_{it}$ تغییر سود قبل از مالیات شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ که بر اساس ارزش بازار سهام در شروع سال t ، استانداردسازی و یکنواخت شده است.

رابطه (۲).

$$ERC_{it} = \alpha_{1itj} : j = t, t-1, t-2, t-3, t-4$$

که در این رابطه:

α_{1itj} ضریب متغیر توضیحی $\Delta Earn_{it}$ برای سال‌های $t, t-1, t-2, t-3, t-4$

ERC_{it} ضریب واکنش سود شرکت i در پایان سال t

ε_{it} باقی‌مانده مدل رگرسیونی شرکت i در پایان سال t

هرچه ضریب زاویه به دست آمده از این رابطه به عدد یک نزدیک‌تر باشد، واکنش بازار به اعلان سود شرکت بیشتر خواهد بود و برعکس (باحقیقت و رضایی، ۱۳۹۷).

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی

¹ Scott

بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع علی است و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ که بالغ بر ۷۴۹ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۶۰ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۱): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میان	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
فرصت‌های رشد	MB	۸۰۰	۰/۳۸۹	۰/۳۷۴	۰/۱۶۹	۲/۱۲۳	-۰/۰۸۴
ضریب واکنش سود	ERC	۸۰۰	۰/۴۹۰	۰/۴۷۴	۰/۱۵۰	۴/۸۲۱	-۰/۲۷۸
معاملات با اشخاص وابسته	TR	۸۰۰	۰/۱۲۶	۰/۱۳۷	۰/۰۹۵	۰/۴۵۱	۰/۰۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۸۰۰	۱۱/۴۷	۱۱/۳۳	۱/۵۸۷	۱۳/۵۵	۶/۴۱۳
اهرم مالی	LEV	۸۰۰	۰/۳۵۸	۰/۳۵۱	۰/۱۱۳	۰/۵۶۴	۰/۰۴۶

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۸-۱۴۰۲) و داده‌های مقطعی ۱۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

نتیجه آزمون چاو	احتمال آماره F	F	آزمون مدل
H0 رد می‌شود	۰/۰۰۰۰	۱۰/۷۶۱	مدل اول
H0 رد می‌شود	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۵۷	مدل دوم

همان‌گونه که در جدول (۲)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل اول و دوم پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه H0 مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۳): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

نتیجه آزمون	احتمال آماره	مقدار آماره	آزمون مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۲۴/۶۳۴	مدل اول
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۱۸/۹۵۰	مدل دوم

در این آزمون H0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگ‌تر از مقادیر بحرانی اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچک‌تر از ۵ درصد باشد H0 رد و استفاده از مدل اثرات ثابت پذیرفته شده است.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در آزمون خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل اول و دوم به‌ترتیب (۲۴/۶۳۴ و ۱۸/۹۵۰) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، لذا H0 رد می‌شود. رد H0 نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

بررسی فرضیه‌های پژوهش

فرصت‌های رشد با ضریب واکنش سود رابطه معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به‌شرح زیر است:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBit + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۹۷	۰/۱۵۸	۴/۴۰۲	۰/۰۰۰۰
فرصت‌های رشد	β_1 (MB)	۰/۵۳۰	۰/۱۷۴	۳/۰۳۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۱۹۲	۰/۰۵۸	۳/۳۰۸	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	β_3 (LEV)	-۰/۲۸۰	۰/۰۷۳	-۳/۸۳۲	۰/۰۰۰۰
		آماره F		۱۰/۵۶۴	(۰/۰۰۰)
		سطح معناداری (Prob.)			

۱/۹۵۷	آماره دوربین واتسون
۰/۶۹۹	ضریب تعیین (R2)
۰/۶۸۰	ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل اول پژوهش، سطح معنی‌داری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۵۷) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد فرصت‌های رشد با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۶۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود رابطه معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 TR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۵۲	۰/۱۸۰	۳/۶۰۹	۰/۰۰۰
معاملات با اشخاص وابسته	β_1 (TR)	-۰/۵۲۶	۰/۱۸۰	-۲/۹۲۴	۰/۰۰۱۱
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۱۲۷	۰/۰۶۱	۲/۰۷۵	۰/۰۰۳۸
اهرم مالی	β_3 (LEV)	-۰/۲۶۸	۰/۰۷۵	-۳/۵۷۹	۰/۰۰۱۰
آماره F		سطح معناداری (Prob.)			
۱۷/۰۳۲		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۹۶۳			
ضریب تعیین (R2)		۰/۶۵۲			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۶۳۲			

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل دوم پژوهش، سطح معنی‌داری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۶۳) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۶۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه گیری کلی

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه فرصت‌های رشد و معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۸ الی ۱۴۰۲ است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که فرصت‌های رشد با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید بیان نمود که فرصت‌های رشد مجموعه فرصت‌های پیش روی شرکت به منظور سرمایه‌گذاری را مشخص می‌کند و توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد، به این معنی هر قدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصت‌های رشد بیشتری است. فرصت‌های رشد زمینه افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی را به منظور بهره‌مندی از تصمیم‌های بهینه سرمایه‌گذاری ایجاد کرده که نتیجه آن افزایش اطلاعات حسابداری است که این اطلاعات حسابداری سیستمی را فراهم می‌آورد که به واسطه‌ی آن اطلاعات درون سازمانی به بازارهای سرمایه انتقال یافته و امکان کنترل بیشتر سرمایه‌گذاران بر فعالیت‌های مدیریت را افزایش داده است که نتیجه آن تأثیر مستقیم بر ضریب واکنش سود است.

معاملات با اشخاص وابسته با ضریب واکنش سود تأثیر منفی و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید بیان نمود که براساس نظریه نمایندگی، معاملات با اشخاص وابسته نگرانی را افزایش می‌دهد، چرا که مدیران با انتقال نامناسب ثروت، سود و قابلیت اعتماد صورت‌های مالی را کاهش می‌دهند و موجب کاهش اثر قراردادهای طراحی شده برای کاهش تضاد نمایندگی و در نهایت خسارت سهامداران شرکت‌ها می‌شود که این عوامل باعث افزایش ریسک و کاهش عملکرد می‌شود که نتیجه آن کاهش ورود جریان نقد به شرکت و به دنبال آن کاهش ضریب واکنش سود است.

منابع

- ✓ آقایی، علی، سیدنژاد فهیم، سیدرضا، (۱۳۸۵)، حسابرسی، انتشارات سازمان سنجش، اصول حسابرسی، سازمان حسابرسی، جلد اول.
- ✓ اشرف‌زاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ اعتمادی، حسین، اسمعیلی، محمد، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۸۵-۱۱۲.
- ✓ باحقیقت، الهام، رضایی، فرزین، (۱۳۹۷)، تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکت‌ها، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۴۳-۵۶.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت.
- ✓ حکیمی پور، نادر، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر ضریب واکنش سود: مطالعه موردی بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۱۱۱-۱۲۶.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، (۱۳۸۴)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.
- ✓ سینایی، حسنعلی، سلگی، محمد، محمدی، کامران، (۱۳۹۰)، تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۸۷-۱۰۲.
- ✓ کامیابی، یحیی، بوژمهرانی، احسان، نادری پلنگی، فاضل، (۱۳۹۲)، بررسی خطای پیش بینی سود، معاملات با اشخاص وابسته و نسبت اعضای غیر مورف هیئت مدیره، فصلنامه علمی و پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص ۱۳۱-۱۵۱.

✓ نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، مجله حسابداری دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، دوره ۱۶، شماره ۴، صص ۱۱۳-۱۳۰.

- ✓ Scott W. (2006). *Financial Accounting Theory*. 4th edn. Canada: Prentice Hall.
- ✓ Scott, W.R. (2003). *Financial Accounting Theory*, Third Edition, Toronto, Prentice Hall, 91-173.
- ✓ Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). Agency problems, auditing and the theory of the firm, some evidence", *Journal of Law and Economics*, Volume 26, Issue 3, pp613.
- ✓ Zakaria, N.B., Bin Mohamad, A.M. and Rabiatal Alawiyah, Z. (2013). Defaukt risk and the earnings response coefficient. Evidence from malaysia. *journal of basic and applied scientific research*, 3(6): 535-545.